

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006) perusahaan didirikan dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat memberikan kemakmuran bagi para pemegang saham. Untuk mencapai tujuan peningkatan nilai perusahaan tersebut, manajer bertugas membuat berbagai kebijakan keuangan yang berkaitan dengan aktivitas operasional perusahaan. Salah satu kebijakan tersebut adalah kebijakan dividen perusahaan.

Juhmani (2009) menjelaskan bahwa kebijakan dividen merupakan kebijakan keuangan penting yang perlu mendapat perhatian, tidak hanya dari sisi perusahaan, tetapi juga pemegang saham, karyawan dan regulator. Analisis terhadap kebijakan dividen sangat bermanfaat bagi para pembuat keputusan untuk mengidentifikasi apakah keputusan yang telah diambil berhasil atau tidak (Juhmani, 2009). Kebijakan dividen adalah kebijakan yang sulit dan serba dilematis bagi para pihak manajemen perusahaan (Suharli dan Oktorina, 2005).

Suharli (2007) menyatakan bahwa manajer memiliki kepentingan yang berbeda dengan *shareholder*. Di satu sisi, pihak manajemen cenderung menahan kas untuk melunasi hutang dengan maksud bahwa pengurangan hutang akan mengurangi *cash outflow* berupa *interest expense* atau meningkatkan investasi yang dapat memberikan pengembalian berupa *cash*

inflow bagi perusahaan. Di sisi lain, *shareholder* mengharapkan dividen kas dalam jumlah yang relatif besar karena ingin menikmati hasil investasi pada saham perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menyebut perbedaan kepentingan ini sebagai konflik keagenan dalam teori agensi.

Mekanisme pengawasan *shareholder* terhadap manajemen diterapkan sebagai kontrol atas konflik keagenan tersebut. Mekanisme pengawasan itu adalah kebijakan dividen. *Shareholder* menjaga agar manajemen tidak terlalu banyak memegang kas karena akan menstimulus manajemen untuk menikmati kas tersebut demi kepentingannya sendiri (Suharli, 2007).

Ahmed dan Javid (2009) menyebutkan bahwa perilaku kebijakan dividen perusahaan merupakan isu yang mengundang perdebatan dalam literatur keuangan dan cukup mendapatkan perhatian pada negara berkembang dan *emerging markets*. Anil dan Kapoor (2008) juga menyatakan hal yang serupa bahwa kebijakan dividen adalah isu yang sangat menarik dalam literatur keuangan. Para akademisi dan peneliti telah mengembangkan beberapa model teoritis yang dapat menjelaskan faktor-faktor yang harus dipertimbangkan manajer ketika akan membuat keputusan mengenai kebijakan dividen. Melalui kebijakan dividen, dapat diketahui pola serta ukuran pendistribusian kas oleh manajer kepada *shareholders* selama beberapa waktu (Anil dan Kapoor, 2008).

Beberapa penelitian terdahulu mencoba meneliti determinan kebijakan dividen untuk memberikan gambaran tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Suharli dan Oktorina (2005) dalam

penelitiannya menggunakan tiga variabel yaitu profitabilitas (ROI), likuiditas (CR), dan hutang (DER) untuk menguji pengaruh ketiga faktor tersebut terhadap kebijakan dividen. Suharli dan Oktorina (2005) menyimpulkan bahwa tingkat profitabilitas dan likuiditas mempunyai hubungan positif dengan kebijakan dividen, sedangkan tingkat *leverage* mempunyai hubungan negatif dengan kebijakan dividen.

Jum'ah dan Carlos (2008) memberikan kesimpulan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen tunai adalah profitabilitas, likuiditas, kesempatan investasi dan ekspansi, persepsi investor, risiko perusahaan dan ukuran perusahaan.

Ahmed dan Javid (2009) menguji determinan kebijakan dividen perusahaan-perusahaan di Pakistan. Determinan tersebut meliputi laba perusahaan, kebijakan dividen sebelumnya, struktur kepemilikan, likuiditas, kesempatan investasi, *leverage*, dan ukuran perusahaan. Penelitian Ahmed dan Javid (2009) menyimpulkan bahwa laba perusahaan lebih sensitif dalam mempengaruhi kebijakan dividen dibanding kebijakan dividen sebelumnya. Struktur kepemilikan dan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan kesempatan investasi, *leverage*, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Musa dan Fodio (2009) menguji lima variabel metrik yaitu *previous dividend*, *current earning*, *cash flow*, *investment* dan *current assets* serta tiga variabel *dummy* yaitu *growth*, *firm size*, dan *industry classification*. Hasil penelitian Musa dan Fodio (2009) menyebutkan bahwa lima variabel metrik

berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan tiga variabel *dummy* tidak memiliki pengaruh terhadap model dasar penelitian.

Afza dan Mirza (2010) menguji faktor *managerial and individual ownership, cash flow sensitivity, size, leverage, operating cash flow* dan *profitability*. Afza dan Mirza (2010) menyebutkan bahwa *managerial and individual ownership, cash flow sensitivity, size, leverage* berhubungan negatif dengan kebijakan dividen, sedangkan *operating cash flow* dan *profitability* berhubungan positif dengan kebijakan dividen.

Juhmani (2009) menyatakan banyak faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, dan faktor tersebut bervariasi antara negara satu dengan negara lainnya namun faktor yang akan diteliti dalam penelitian ini hanya risiko. Peneliti hanya meneliti variabel risiko karena peneliti ingin mengetahui lebih jauh pengaruh risiko terhadap kebijakan dividen dan mengetahui apakah hasil penelitian mendukung atau kontra dengan *bird in the hand theory*. Risiko dalam penelitian ini diproksikan dengan *leverage* perusahaan. Penelitian ini mencoba memberikan gambaran tentang pengaruh faktor risiko perusahaan terhadap kebijakan dividen perusahaan publik di Indonesia. Teori yang mendasari penelitian ini adalah *bird in the hand theory*. *Bird in the hand theory* menyebutkan bahwa *return* saham yang disyaratkan oleh investor meningkat jika pembagian dividen dikurangi. Penganut *bird in the hand theory* memandang bahwa dividen tinggi adalah yang terbaik, karena investor menyukai kepastian pengembalian investasinya dan

mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976).

Anil dan Kapoor (2008) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan tingkat risiko yang tinggi (memiliki laba yang *volatile*) akan membayarkan dividen yang rendah jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki laba yang stabil. Hal tersebut dilakukan untuk menghindari pemotongan dividen ketika laba sedang turun.

Juma'h dan Carlos (2008) menemukan bahwa perusahaan yang membayar dividen tunai mempunyai risiko lebih kecil daripada perusahaan yang tidak membayar dividen tunai. Afza dan Mirza (2010) menggunakan *leverage* sebagai salah satu variabel dalam penelitiannya dan menyimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Semakin tinggi *leverage* suatu perusahaan berarti semakin besar risiko kebangkrutan yang dihadapi perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan membagikan dividen pada level yang rendah untuk menghindari kesulitan keuangan atau kebangkrutan.

Bertentangan dengan Juma'h dan Carlos (2008) serta Anil dan Kapoor (2008), Wahyudi dan Pawestri (2006) menyatakan bahwa menurut *bird in the hand theory*, dividen tinggi adalah yang terbaik, karena investor lebih suka kepastian tentang *return* investasinya serta mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan.

Motivasi peneliti melakukan penelitian ini adalah untuk memberikan informasi mengenai pengaruh risiko (yang diproksikan dengan *leverage*)

terhadap kebijakan dividen yang bermanfaat bagi investor dan perusahaan. Investor dapat mempertimbangkan aspek risiko ketika akan melakukan keputusan investasi karena aspek tersebut berdampak pada dividen yang diterima. Adanya hasil yang tidak konsisten dari beberapa penelitian sebelumnya membuat peneliti menilai perlu melakukan penelitian kembali tentang pengaruh risiko terhadap kebijakan dividen di Indonesia.

Ahmed dan Javid (2009) menyebutkan bahwa *leverage* yang tinggi akan berdampak negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Semakin tinggi *leverage* maka semakin besar risiko perusahaan terhadap arus kas. Hal ini menyebabkan perusahaan membayar dividen yang rendah. Di sisi lain, *bird in the hand theory* (Jensen dan Meckling, 1976) menyebutkan dividen tinggi adalah yang terbaik karena sebagian investor tidak menyukai adanya risiko dan mereka lebih menyukai jika arus kas dibagikan dalam bentuk dividen.

Kapoor *et al.* (2010) menyebutkan bahwa risiko perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan namun, menurut Wahyudi dan Pawestri (2006) risiko yang tinggi juga dapat menyebabkan investor meminta perusahaan meningkatkan *return* mereka karena adanya risiko yang semakin besar.

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang disampaikan di atas, peneliti mengambil judul “PENGARUH RISIKO TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN PUBLIK DI INDONESIA”.

B. Perumusan Masalah

Adanya berbagai kesimpulan yang beragam dalam beberapa penelitian sebelumnya, maka dalam penelitian ini akan dilakukan penelitian untuk membuktikan keragaman tersebut. Sesuai dengan latar belakang permasalahan yang ada, maka perumusan masalah dapat dirumuskan dalam bentuk pertanyaan berikut ini “Apakah risiko perusahaan yang diproksikan dengan *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?”

C. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah yang ada, maka tujuan penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris tentang pengaruh risiko perusahaan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

D. Pembatasan Masalah

Penelitian ini membatasi hanya perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan pembagian dividen periode 2005-2009. Peneliti hanya memilih perusahaan non-keuangan dengan tujuan untuk menghindari perbedaan karakteristik antara perusahaan non-keuangan dengan perusahaan yang bergerak di bidang keuangan.

E. Manfaat Penelitian

Peneliti mengharapkan penelitian ini bermanfaat bagi pihak-pihak yang bersangkutan.

1. Investor

Investor dapat menggunakan sinyal yang diberikan perusahaan berkaitan dengan kebijakan dividen untuk mengetahui prospek perusahaan di masa yang akan datang dalam pengambilan keputusan investasi.

2. Perusahaan

Perusahaan dapat memberikan sinyal positif atau informasi melalui kebijakan dividen kepada para investor dan menjadi masukan untuk pengambilan keputusan bagi perusahaan.

3. Akademisi

Hasil penelitian diharapkan dapat memberi masukan atau informasi dan sebagai referensi untuk mengembangkan penelitian selanjutnya tentang hubungan antara risiko dengan kebijakan dividen.

F. Sistematika Penulisan

Untuk mendapatkan gambaran awal dalam penelitian ini, pembahasan akan dikelompokkan menjadi lima bab, yaitu :

Bab I Pendahuluan, memuat latar belakang yang memotivasi penelitian, perumusan masalah, pembatasan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan skripsi.

Bab II Tinjauan Pustaka, Pada bab ini mengulas tentang tinjauan pustaka dan teori, pengetahuan dan penelitian terdahulu yang mendukung penelitian, kerangka penelitian dan hipotesis

Bab III Metode Penelitian, Pada bab ini akan dijelaskan mengenai jenis penelitian, populasi dan sampel, sumber dan pengumpulan data, variabel penelitian, dan metode analisis data.

Bab IV Analisis Data, memuat hasil analisis data menggunakan pengukuran variabel dan uji statistik.

Bab V Penutup, memuat tentang simpulan, keterbatasan penelitian dan saran-saran yang diperoleh dari penelitian ini.